

CTCP TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG (HOSE: DGC)

CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025: NỖ LỰC HIỆN THỰC HÓA ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ thường niên của DGC diễn ra vào ngày 31/03/2025, các nội dung chính được trao đổi xoay quanh vấn đề nguồn quặng apatit đầu vào cho hoạt động sản xuất phosphor và các dẫn xuất gốc phosphor cùng tiến độ phát triển các dự án mới bao gồm nhà máy xút clo Nghi Sơn, dự án bauxite Đắk Nông và dự án bất động sản tại Long Biên. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng các thông tin được công bố ảnh hưởng tích cực tới DGC. Các nội dung chi tiết như sau:

1. Kế hoạch kinh doanh năm 2025 và KQKD quý 1 ước tính

Ban lãnh đạo đã đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 lần lượt ở mức 10.400 tỷ (+5,2% YoY) và 3.000 tỷ (-3,5% YoY). Kết thúc Q1/2025, ước tính doanh thu của công ty đạt 2.700 tỷ (+13% YoY, hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu) và lợi nhuận ước tính đạt 800 tỷ (+14% YoY, hoàn thành 27% kế hoạch lợi nhuận 2025).

2. Nỗ lực mở rộng các mỏ apatit đang khai thác nhằm hạn chế rủi ro tăng chi phí sản xuất

- Liên quan đến những lo ngại về việc các mỏ apatit do DGC tự khai thác (bao gồm khai trường 25 và khai trường 19b) sẽ hết hạn khai thác sau năm 2026, ban lãnh đạo cho biết hiện công ty đang ở những bước cuối trong việc xin phép mở rộng 2 khai trường này và kỳ vọng sẽ được cấp giấy phép mở rộng mỏ trong nửa cuối năm nay. Đối với khai trường 25, công ty dự định sẽ mở rộng 11 ha và đào sâu nhằm nâng cấp trữ lượng quặng. Khai trường 25 sau khi mở rộng sẽ bổ sung thêm 5 triệu tấn quặng loại III và 500.000 tấn quặng loại I vào trữ lượng mỏ hiện tại, đủ để công ty khai thác ổn định trong vòng 5 năm tiếp theo. Công ty cũng cho biết sẽ đề nghị Bộ Tài nguyên và Môi trường cho phép tham dự đấu thầu 3 khai trường apatit khác với công suất lên đến 30 triệu tấn quặng loại II trong thời gian sắp tới.
- Đối với nguồn quặng mua ngoài, công ty đã tìm được nguồn quặng nhập khẩu từ Ai Cập thay thế nguồn quặng từ apatit Việt Nam trong bối cảnh khan hiếm quặng apatit hiện tại. Theo ban lãnh đạo, lô quặng nhập khẩu đầu tiên sẽ về Việt Nam trong tháng 4, giá quặng nhập sẽ tương đương với giá quặng mua tại Việt Nam trong khi chất lượng quặng sẽ phù hợp để làm sản phẩm phân bón hơn so với việc sản xuất P4.
- Chúng tôi lưu ý rằng hiện tại 2 mỏ 25 và 19b đang cung cấp khoảng 70% nhu cầu quặng cho DGC. Vì vậy, chúng tôi cho rằng việc xin được giấy phép mở rộng 2 mỏ này sẽ làm giảm rủi ro tăng chi phí sản xuất cho doanh nghiệp trong bối cảnh giá điện được điều chỉnh tăng (chi phí điện chiếm hơn 35% chi phí sản xuất P4 trong khi chi phí quặng chiếm từ 25% - 30%, theo chúng tôi ước tính).

3. Hoạt động tiêu thụ phosphor và các hóa chất gốc phosphor ghi nhận tín hiệu tích cực

- Đối với việc tiêu thụ sản phẩm P4, DGC cho biết hiện tại công ty đã xuất khẩu được P4 sang thị trường Mỹ nhờ vào chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Ban lãnh đạo cho biết sản phẩm của công ty đã nhận được nhiều phản hồi tốt từ các khách hàng tại thị trường này. Hiện tại, công ty ký hợp đồng xuất khẩu P4 lâu nhất theo quý đối với các đối tác đến từ Nhật, Hàn, Đài Loan (chiếm khoảng 50% doanh thu P4). Đối với các đối tác Mỹ, Châu Âu, công ty ký hợp đồng xuất khẩu P4 theo tháng.
- Đối với các sản phẩm phân bón (DAP/MAP/DSP/SSP), ban lãnh đạo cho biết hiện tại giá phân bón đang tăng, tác động tích cực tới lợi nhuận mảng này. Tuy nhiên, sản lượng phân bón sản xuất sẽ bị hạn chế do bị ảnh hưởng bởi tình trạng thiếu quặng. Ngoài ra, DGC cũng kỳ vọng việc áp thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón (hiệu lực từ ngày 01/07/2025) sẽ giúp công ty thu lại 100 tỷ/năm.

4. Chất lượng sản phẩm FePO4 đã được các bên sản xuất LFP chấp nhận nhưng lợi nhuận thấp

Chất lượng sản phẩm FePO4 của DGC hiện đã được các đối tác từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc chấp nhận. Ban lãnh đạo cho biết công ty đã cung cấp FePO4 cho các nhà sản xuất LFP ở Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc nhưng lợi nhuận vẫn ở mức thấp do Trung Quốc hiện đang dư cung sản phẩm này. Đối với hoạt động nghiên cứu công nghệ pin, công ty hiện tại mới làm được pin cúc, chất lượng thấp hơn so với pin cúc của Trung Quốc.

5. Di dời nhà máy sản xuất của TSB (DGC nắm 51%) để làm dự án NOXH

Hiện tại, TSB mới chỉ đang nghiên cứu sản xuất ắc quy chì cho xe máy và xe đạp điện do pin lithium có giá bán cao (gấp 4 lần ắc quy chì) và khó tiêu thụ tại thị trường Việt Nam. Công ty cũng chia sẻ định hướng chuyển nhà máy sản xuất ắc quy ra Nam Đình Vũ để thực hiện dự án NOXH trên diện tích đất 3,3ha hiện tại. Lợi nhuận từ dự án NOXH được ban lãnh đạo ước tính vào khoảng 300 - 500 tỷ.

6. Nhà máy ethanol được đặt kế hoạch vận hành 50% công suất

Đối với nhà máy sản xuất ethanol, công ty hiện đang đặt kế hoạch năm 2025 bao gồm hiệu suất hoạt động nhà máy đạt 50% và doanh thu đạt 245 tỷ. Ban lãnh đạo cho biết sản phẩm ethanol hiện tại vẫn gặp khó khăn trong việc tiêu thụ, hiện sản lượng tiêu thụ mới đạt 1.000 tấn/tháng và kỳ vọng có thể lên 2.000 tấn/tháng trong các tháng tới. Công ty cũng đang có kế hoạch nâng cấp nhà máy để có thể sản xuất ethanol 99% dùng trong việc sản xuất xăng E5.

7. Nhà máy Xút clo Nghi Sơn kỳ vọng sẽ được vận hành thương mại vào Q2/2026

- Đối với dự án Nghi Sơn, ban lãnh đạo cho biết hiện giai đoạn 1 đang được xây dựng theo đúng tiến độ và kỳ vọng có thể vận hành thương mại vào Q2/2026. Đối với sản phẩm xút lỏng, DGC rất tự tin trong việc tiêu thụ do hiện tại sản lượng xút do Việt Nam sản xuất mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu tiêu thụ hàng năm. Đối với các sản phẩm gốc Clo khác (Chlorine, Hydrochloride, PAC, PCl3), DGC tự tin có thể cạnh tranh với các sản phẩm của các công ty thành viên Vinachem do giá thành sản xuất thấp hơn. Ngoài ra, công ty cũng cho biết PVChems đã bao tiêu hơn 30% sản lượng sản phẩm đầu ra trong khi các khách hàng khác cũng đã đặt hàng trước 20% sản lượng.
- Đối với giai đoạn 2 của dự án Nghi Sơn, ban lãnh đạo cho biết tiến độ triển khai giai đoạn 2 sẽ chậm lại do công ty phải thay đổi công nghệ sản xuất PVC. DGC dự kiến giai đoạn 2 có thể khởi công từ năm 2027.

8. Dự án alumni khi đi vào hoạt động sẽ giúp cho lợi nhuận DGC tăng trưởng mạnh

- Đối với dự án nhôm xít, DGC kỳ vọng sẽ được cấp chủ trương đầu tư giai đoạn 1 của dự án trong năm 2025 và có thể bắt đầu khởi công xây dựng vào năm 2026. Theo ban lãnh đạo, DGC sẽ xây dựng nhà máy làm nhôm trước khi đấu thầu mỏ quặng. Doanh thu giai đoạn 1 của dự án được ước tính vào khoảng 12.000 - 13.000 tỷ (bằng 122% doanh thu năm 2024 của DGC) trong khi lợi nhuận trong kịch bản thận trọng được ước tính vào khoảng 3.000-4.000 tỷ (tương đương với lợi nhuận sau thuế năm 2024 của DGC). Tại ĐHCĐ, công ty cũng đã đề xuất lập công ty con có vốn điều lệ khoảng 35% tổng tài sản tập đoàn để thực hiện dự án.

9. Ban lãnh đạo công bố những thông tin chi tiết hơn về dự án bất động sản tại Long Biên

Đối với dự án bất động sản tại Long Biên, công ty cho biết dự án đã được phê duyệt 1/500. Hiện tại, DGC đang xin chủ trương đầu tư cho dự án và kỳ vọng sẽ được chấp thuận chủ trương đầu tư trong tháng 6 năm nay. Dự án sẽ bao gồm 1.000 căn hộ chung cư và 60 căn nhà liền kề, doanh thu dự án được ước tính vào khoảng 5.000 tỷ trong khi lợi nhuận được ước tính vào khoảng 1.000 tỷ.

10. Các vấn đề khác được nêu trong ĐHCĐ:

Đề xuất chia cổ tức năm 2024: 30% bằng tiền mặt

Đề xuất chia cổ tức năm 2025: 30% bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu

Bảng 1: Kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản trong 2025 của DGC

Đơn vị: Tỷ VND	Capex 2025
Dự án Nghi Sơn GD1	1.200
Dự án hoàn thiện, nâng cấp nhà máy cồn Đắc Nông	50
Mở rộng nhà máy Ác quy Tia Sáng	40
Sửa chữa và nâng cấp Nhà máy Chất tẩy rửa tại Hưng Yên	5,6 tỷ
Đề nghị chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư dự án "Tổ hợp Công trình công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang"	N/A
Đầu tư mở rộng kho Đình Vũ	N/A
Nâng cấp và mở rộng Khai trường 25	N/A

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Dương Tuấn Minh

Thép & Tài nguyên cơ bản

Email: minhndt@vpbanks.com.vn